

信託法理と証券会社が預かる顧客資産の「帰属」—— コーエンズ

信託法理と証券会社が預かる顧客資産の「帰属」

コーエンズ久美子

(人文学部 法経政策学科)

I はじめに

- 1 顧客資産の法的取扱いについての現況
- 2 本稿の課題

II 取次ぎと信託

III 信託の構造

- 1 わが国における学説の概況
- 2 英国における受益権の展開 一対抗できる人的範囲の拡大—
- 3 財産権の「分割」

IV 「帰属」という概念からのアプローチ

- 1 「帰属」について
- 2 「帰属」を決定する法理としての信託

V 預金の「帰属」

VI 結びに代えて

I はじめに

1 顧客資産の法的取扱いについての現況

証券会社と顧客の関係において、証券会社に預けられた顧客資産が誰のものであるかという問題につき、「顧客のものである」とするための理論構成は、今なお残された課題である⁽¹⁾。問題は、証券会社が、証券取引所において証券会社自身の名で顧客のために売買を行うところから生じる。このように、自己の名をもって他人のために法律行為をなすことを「取次ぎ」という。証券取引所にあつては、大量取引の円滑と履行の確実を期すべく、取引当事者となりうる者を会員証券会社に限っているため、顧客は証券会社に売買を委託しなくてはならず、かつその際にも「代理」の方式はとれない⁽²⁾。商法は、取次業者のうち物品の販売または買入れをすることを業とする者を「問屋」として規定している（商法551条）。証券会社は問屋の典型例である⁽³⁾。

取次ぎをめぐる法律関係については、議論が多い。それは、取次ぎの場合は委託者が取引の

対象財産を取次業者に帰属させる必要があり、財産が取次業者名義となることに基因する⁽⁴⁾。取次ぎにおいては、実質的に経済的損益は委託者に帰属するが、法形式上は権利・義務が取次業者に帰属しているため、委託者が法的に権利・義務となるのはどの時点か、そのための対抗要件はどのように考えたらよいのか、といったことが問題となる⁽⁵⁾。伝統的には、問屋が取得した権利について、問屋から占有改定等の当該権利を譲り受ける手続を取らない限り、委託者は問屋の債権者に対して自己の権利を主張できないと解されてきた⁽⁶⁾。

このことが実際に問題となり、法廷で争われたのが、最高裁昭和43年7月11日判決⁽⁷⁾であった。この事件では、証券会社が顧客の計算で株券を買い入れたが、その引渡を遅延しているうちに当該証券会社が破産宣告を受けたという状況において、顧客が当該株券に対し取戻権を主張できるかが問題となった。最高裁は、「問屋が委託の実行として売買をした場合に、右売買によりその相手方に対して権利を取得するものは、問屋であって委託者ではない。しかし、その権利は委託者の計算において取得されたもので、これにつき実質的利益を有するものは委託者であり、かつ、問屋は、その性質上、自己の名においてではあるが、他人のために物品の販売または買入をなすを業とするものであることにかんがみれば、問屋の債権者は問屋が委託の実行としてした売買により取得した権利についてまでも自己の一般的担保として期待すべきではないといわなければならない。」と述べ、顧客の取戻権を認めた。結論の妥当性に異論はないものの、「むき出しの利益衡量」⁽⁸⁾と評されるように、その理論構成に課題を残した。

学説においては、商法552条2項にいう「問屋」には、問屋自身のみならず問屋の債権者群も含むと解すべきであり、実質的な利害関係人である委託者に取戻権を認める解釈論が示された⁽⁹⁾。このような利益衡量はその説得性ゆえに、広く支持を得たが、これを法理論的に基礎づけるのは難しいとも指摘されている⁽¹⁰⁾。

また、伝統的通説の法律構成に依拠しつつ、問屋と委託者との所有権移転の合意により対応しようとする説も有力である。あらかじめ問屋が財産を取得した時点でそれを委託者に移転する合意をしておけば、問屋が当該財産を取得したときに同時に取得した財産を委託者に帰属させることが可能となるという⁽¹¹⁾。とりわけ、本件のように委託者が代金を前払いしている場合には、先行的所有権移転、占有改定の合意が成立している場合が多いと評価できるとされている⁽¹²⁾。この場合、委託者は所有権者として取戻権を行使しうる。

この問題は、1997年の三洋証券、山一証券の破綻を機に、より現実的なものとして自覚され、確固とした対応が求められるようになった。証券会社破綻時に、顧客資産が顧客に適切に返還される法的システムが必要であるという認識に基づき、証券取引法が改正された。すなわち、1998年の改正により新設された証券取引法47条⁽¹³⁾は、内閣府令で定めるところに従い、顧客から預託を受けた有価証券およびその計算において自己が占有する有価証券を、自己の固有財産と分別して保管しなければならないと規定する。従来から、証券会社に預けられている証券、

金銭が、帯封をかけられたり封筒に入れられたり、証券の記番号が顧客別に帳簿に記入されている等、外部から識別可能な何らかの方法により特定されているのであれば、取戻権等につき通常の動産と同様に扱おうと考えられてきた⁽¹⁴⁾。こうした発想を基礎に、外部から識別可能な形で顧客資産と証券会社固有の資産が分別保管されている場合には、顧客資産を顧客のものとして取り扱うことが法的に承認されたのである。実質的に、顧客の保護は格段に高まるだろう。しかし、証券会社が分別管理を怠れば、顧客は顧客資産に対し取戻権を主張できなくなるのかという疑問が生じる⁽¹⁵⁾。結局、問題状況は振り出しに戻り、制度整備はなされたものの、法的理論構成の問題は残されたままとなっている⁽¹⁶⁾。

2 本稿の課題

本稿は、証券会社と顧客の関係、すなわち取次ぎの関係における証券、金銭といった顧客財産に対する権利について再検討することを目的とする。わが国における所有権概念に照らすと、先に見たように、委託者・受託者の所有権移転時期の合意により妥当な結論を導く方法が整合的とも思われる。しかし、技巧的であるという印象も否めない。加えて、先に触れた最高裁昭和43年7月11日判決の事案においては、個別の株券がどの顧客のものであるかを具体的に特定した上で取戻権の有無が争われたことから、所有権を基礎にした理論構成が妥当するといえた。ところが、その後30年あまりの間に、証券取引をめぐる環境は大きく変容している。従来、紙片として存在していた証券が、取引の効率化の要請にコンピューター技術の進展が相俟って、ペーパーレス化が急速に進んだのである。顧客の証券は、証券会社が管理する帳簿上の口座記録としてのみ存在するようになり、その権利の移転は、口座残高の増額と減額記帳によって表されている。このような口座振替システムを利用した証券の決済システムが、銀行口座を利用した預金の移転と共通のシステムで運営されていることに照らすと、「金銭の占有＝所有」の原則も絡み、従来の所有権概念でどこまで対応できるか疑問が生じるところでもある⁽¹⁷⁾。

そこで、早くから取次ぎとの類似性が指摘されていた信託における財産の取扱いを見てみることにする。信託関係における受託者・受益者それぞれの信託財産に対する権利内容を、わが国の所有権概念の枠組みに照らしながら分析する。それを踏まえて、顧客資産の帰属に関する理論構成を検討することにより、「顧客の資産は顧客のものである」という素朴な思いに理論的基礎を与えるを試みる。

その上で、証券と預金が共通のシステムで管理されていることに照らし、近時、議論の高まっている預金の「帰属」についても、信託理論の適用から何らかの示唆を得たいと思う。

II 取次ぎと信託

先の最高裁判決以前から、証券会社破綻時に顧客を保護するために信託法16条1項⁽¹⁸⁾の立法根拠を援用すべきとする見解が提示されていた。「問屋営業と同じ利益状況に基礎を置き、同じ経済上の要請に奉仕する信託については、信託を、委託者が財産権の完全権を受託者に与え、受益者のためにその財産を信託目的に従って管理すべき債務を受託者に負わせる制度と解する債権説に立って立法された信託法ですでに、受託者の一般債権者の信託財産への擱取が排除されている」のであるから、問屋の一般債権者も問屋が委託者のために取得した財産への擱取が排除されるべきであるとする⁽¹⁹⁾。つまり、「委託者は問屋の取得した債権、物権につき法律上直接の財産が自己に移転されるべき権利を有し、問屋はこれにつき担保権を有することがある以上に何らの利益も有しないのに反し、問屋の一般債権者は、単に問屋の総財産から弁済を受ける権利を有するものにすぎない」のである⁽²⁰⁾。信託法16条1項において受託者の一般債権者の信託財産への擱取が排除されていることに照らし、取次ぎの法律関係にもこの立法根拠を援用すべきというものである。

信託と取次ぎの実質的な利益状況、経済上の要請は同じであると評価されている。より正確に言えば、「信託が財産そのものを中心とする財産管理の制度であるのに対し、問屋営業は財産の処分・調達と言った貨物移転の制度」である⁽²¹⁾。問屋、あるいは受託者の行為の側面に焦点を当てた法概念が取次ぎであり、財産に焦点を当てた法概念が信託であるともいえそうである⁽²²⁾。

それでは、信託とはいかなる法律関係をいうのか。信託法1条において信託とは、「財産権の移転その他の処分をなし他人をして一定の目的に従い財産の管理または処分をなさしむる」ことをいうとある。財産権が受託者に移転するということは、すなわち、信託財産がモノであれば、受託者がその所有権を有しているということになる。所有権が受託者に移転しているとなれば、当該財産は受託者のもの、つまり受託者の固有財産として取り扱うことになりそうであるが、信託法16条1項は受託者の一般債権者の信託財産に対する権利を明示的に排除している。実質的に受益者が信託財産に対して物権的権利を有するかのような状況が作られているのである。従来、信託は、英米法で育成された特殊な制度であるという認識のもとで異質な存在として扱われてきた。信託が特殊な法領域であると考えられてきたがゆえに、先に見た最高裁判決においても信託法の適用がある法律関係であるとは主張されてはいなかった。しかし、わが国において信託と同じ利益状況にある問屋営業（取次ぎ）につき信託法を適用すると、最高裁が行った利益衡量の結果と同じ妥当な結論に至るのである。

問題となっている法律関係を「信託関係である」ということにより信託法を適用するという解決方法を取る前提として、そもそも、なぜ、信託法には16条のような規定が存在しているのかを明らかにする必要があるだろう。信託関係において、受益者は信託財産に対してどのような権

利を有しているのかが説明されることにより、証券会社に預けた顧客の証券と顧客の関係が見えて来ると思われる。信託関係における財産に対する権利を、わが国の債権、物権、所有権といった概念に照らしながら理論づけることにより、「顧客資産は顧客のものである」というための基礎的理論構成につき、方向が示されることになろう。信託財産に対する権利・義務関係はどのように捉えられており、受益者は、信託財産に対していかなる権利を有しているのか。それは債権なのか、あるいは物権的性質を有しているのか。これは、信託法立法当初より現在に至るまで争われている信託の構造についての難問である。

Ⅲ 信託の構造

1 わが国における学説の概況

信託の基本構造について、信託法制定当初から有力に唱えられてきたのが、債権説であり、また、信託法起草者も明確に債権説の立場に立っていた⁽²³⁾。

債権説によれば、信託財産である財産、権利は受託者に完全に帰属する⁽²⁴⁾。受託者が信託目的にしたがった信託財産の管理処分を行うべきことは、受託者の受益者に対する債務と理論構成される。したがって、これを基礎とすれば、信託財産自体は受託者に帰属する固有財産として扱うことになろうし、また信託目的に反した信託財産の処分がなされた場合であっても、受益者の権利はあくまでも受託者に対する債権であるから、処分の相手方を何ら拘束するものとはならないはずであろう。しかし、信託法は、15条において信託財産が受託者の相続財産とはならないとし、16条において受託者債権者による強制執行を排除している。さらに、同法31条は、受託者が信託目的に反した信託財産の処分をしたときに、一定の要件の下に受益者の取消権を認めている。債権説は、このような受益者の権利を整合的に説明できない。法が受益者に対し、信託としての特別の保護を付与しているとするが、理論的な根拠の説明としては不十分である⁽²⁵⁾。

他方、受託者にある信託財産の所有権が信託目的によって物権的に制限されているとし、基本的に受託者に完全権が帰属するという債権説を批判する説がある⁽²⁶⁾。先に見た受益者の取消権（信託法31条）や信託財産の独立性（同法16条）などの規定は、受託者の完全権に反するし、受益権に物権的効力を認めるものである。受託者にある信託財産の所有権が、信託目的によって物権的に制限されているという説明である。ところが、このような理解でも、制限物権で制約された所有権の譲渡自体は認められるから、取消権の説明が難しくなると批判されている⁽²⁷⁾。すなわち、制限物権付きの所有権が移転するということは認められるはずなのに、信託においては、信託目的による制限が受託者の処分権限自体を制限しているのである。

さらに、こうした受託者の完全権と矛盾するような法的効果が承認されている以上、受託者

の完全権は、財産の名義と管理権に縮減されたものと考えるべきではないかという有力な主張がある⁽²⁸⁾。そして信託財産は、法形式の上では受託者に帰属するものとされるから、受益者を帰属主体と仰ぐことは許されず、他方、信託法の認める法的効果のために、受託者の完全権も否定すべきだとすれば、信託財産は、結局、実質的にはそれ自体独立した主体とならざるを得ないと論じられた⁽²⁹⁾。このように、信託財産を実質的にそれ自体独立した主体と捉える発想は、信託というわが国の私法体系においては特殊な法制度に由来する法的現実を、できる限り忠実に法的概念へと反映させるべく創案されたものといえる⁽³⁰⁾。ただ、そうであってもやはり権利主体のない財産を認めることにつながることから、違和感は否めない⁽³¹⁾。

わが国における信託法の基本構造が、債権説に拠っているということは信託法の起草者による説明によっても、また条文の規定方法によっても明らかではある。しかしながら、信託の法的効果は、債権法の枠組みを超えたものとなっている。信託法が特に認めた例外的規定という説明では説得され得ない、重要な法的効果である。受託者に物権的に制限された権利が移転すると捉える説や信託財産に法主体性を認める説は、受益者が単に受託者に対して債権を有しているだけではないことを直視し、理論構成を試みているものの、債権説同様に説明しきれない部分を残している。

2 英国における受益権の展開 —対抗できる人的範囲の拡大—

本章においては、わが国の信託法立法に際して範とされた英国における信託法理が、信託財産をめぐる受託者・受益者の権利・義務についてどのように展開されてきたかにつき概観した後、これに対するメイトランドの評価を見てみることにする。

たとえば土地が信託財産として受託者に譲渡された場合、コモン・ローは受託者を完全な所有者と認識する⁽³²⁾。したがって、コモン・ロー上は、受託者が完全な所有権者であるから誰に対してもこれを主張することができるが、この裏返しとして、受益者は何ら信託財産に対する権利を有しないと考えられた。このような受益者に実質的な救済を与えてきたのが、エクイティである。エクイティは、受託者に受益者のために土地を所有し、受益者がそこから得られる収益を享受できるように強制する⁽³³⁾。しかし、そもそも、完全権は受託者にあるから、受益者の権利は「対人的」なものとして受託者に信託目的に従った履行をするように請求できるにすぎないと認識された。すなわち、受益権は、その発源および本質において対人的なものであったのである。

しかし、このような「受託者に対する権利」としての受益権は、徐々にその対抗できる人的範囲を拡大して行った。それは、エクイティ裁判所において判断がなされた個別事案の集積の結果といえる⁽³⁴⁾。簡潔にその経緯を追うと、(1) 受託者から信託財産を譲り受けた者で、譲

り受けの時点で信託関係の存在を知っていた者（1465年）、（2）受託者の相続人（1483年）、（3）受託者からの受贈者（1522年）、そして後に遺言執行者、執行債権者へと信託を強制される範囲が拡大されて行った⁽³⁵⁾。その結果、エクイティは、「対価を与えることなく信託財産を取得した者、対価を与えていても信託の存在を知らずながら信託財産を取得した者は、信託の強制を受ける」という立場に至ったのである。もともと受託者に対する権利として対人的なものと捉えられていた受益者の権利は、実質的には、「特定の者に対する権利」としての債権の枠組みを超えるものとして確立した。

このような結論については、メイトランドにより以下二つの態様で表現された。すなわち、「（1）受益者は、信託を引き受けたあらゆる者に対するほか、受託者からの無償譲受人（相続人、受遺者、遺言執行者、遺産管理人、受贈者）、受託者の債権者、そして信託につき悪意あるいは擬制悪意で財産を取得した者に対して強制できる権利を有する。（2）受益者は、善意有償の譲受人（bona fide purchaser）、すなわち有償かつ信託につき悪意あるいは擬制悪意なしに財産に関するコモン・ロー上の権利を取得した者を除いて、全ての者に強制できる権利を有する。」⁽³⁶⁾とされ、メイトランドは、人的範囲を列挙する（1）を望ましいとした。「エクイティ上の権利が、本来債権的権利（rights in personam）であるにもかかわらず誤解を招くほどに物権的権利（rights in rem）に類似した外観を呈するようになった」⁽³⁷⁾とも言われている。メイトランドは、エクイティが信託財産の所有者は受託者であるが、受託者は受益者の利益のために信託財産を保持する義務を負うとしていることから、受益者が信託財産に対して所有権を有せず、その権利が基本的には対人的なものであるという立場を取るものと推察される。

このようなメイトランドの立場の解釈を通して、信託の基本構造に関し、わが国における債権説の立場から、受益権の第三者に対する効果を積極的に論証しようと試みる議論がある。まず、受託者の相続人、受贈者、遺言執行者そして執行債権者に対し、信託が強制される理由は、メイトランドによれば、これらの者が受託者の人格の全部または一部を承継していると考えられることが根拠となる⁽³⁸⁾。これらの者は、受託者から承継した財産権に関し受託者が負っていた義務を負うことになるとメイトランドは説明する。この理論構成は、受託者以外の者を受託者と同一視することにより、受託者以外の者に信託を強制するものであると指摘されている⁽³⁹⁾。

また、信託違反につき悪意で信託財産を譲り受けた第三者に対する信託の強制について、メイトランドはその根拠を、「詐欺に類似するものであり、他人のための信託として保持されていることを知って財産を譲り受けることは、非良心的であり、良心に反することである」⁽⁴⁰⁾としている。メイトランド自身は、当該第三者が信託違反という詐欺行為の加害者であるからという理由づけにとどまっているが、これを受託者との関係を基礎に先の議論と同様に理論構成すると次のように捉えられる。そもそも受託者の信託違反行為は常に受益者に対する詐欺行為に

なるということを踏まえると、当該第三者と受託者とが共同して受益者に対する詐欺行為を行ったと評価することが可能であるという⁽⁴¹⁾。つまり、信託違反を行った受託者と信託違反につき悪意で信託財産を取得した第三者とを、信託違反という同一の詐欺行為に関して共同行為者として法的に同一視できるとするのである。

以上の議論は、受益権の対第三者効を第三者と受託者を同視することにより、理論づけようとするものである。ここでは大まかに第三者を二つの類型に分けることができるが、とりわけ、受託者の一般債権者等については、この理論はかなり説得的なものと思われる。先に触れた学説が、問屋の破綻時に顧客の証券に対する取戻権につき、商法552条2項にいう「問屋」には、問屋自身のみならず問屋の債権者群も含むと解すべきと主張した問屋の法理に通ずるものがある。しかし、この問屋の法理については、最高裁は、利益衡量の妥当性から導かれるその結論には従っているが、実際にはそのような解釈論は展開しなかった。「債権とは、ある者（債権者）が他の者（債務者）に対して一定の行為（給付行為）を請求し、その者との関係において給付の結果を保持しうる権利をいう」⁽⁴²⁾とする定義に照らすと、受託者と第三者とされる一般債権者を同一視するという構成に、踏み切れないものがあるのかもしれない。

メイトランドは、受益権は、万人に対する権利ではなく、「特定の人々」に対する権利という意味において対人権、すなわち債権であるとした⁽⁴³⁾。しかし、債権を特定の「人」に対する権利という枠組みを前提とすると、やはり受益権の内容は債権、すなわち「受託者に対する権利」を超えるものであると考えざるを得ない。

3 財産権の「分割」

受益権の性質については、英米法諸国においても難題とされている論点であるが、その実体を直視し、より実質的に、債権的な権利と物権的な権利とのハイブリッドであると近時は有力に主張されている⁽⁴⁴⁾。受託者と受益者の関係を見ている限りにおいては、受益権は債権であるとして誤りはない。しかし信託の特徴は、受益者と受託者の対人的な関係の中に、必ず「信託財産」が存在する点にある。信託財産を媒介として、受益者と受託者以外の第三者との関係が問題となるのである。そして受益者が信託財産であることを主張できる人的範囲が、その判断基準を受託者の「良心」や「衡平」、「正義」に求めながら、受託者以外の第三者に拡張されていった経緯は先に見たとおりである。

このように英米法においては、法形式を重んじるコモン・ローの救済の不足をエクイティによって修正する形で法形成が行われてきており、その典型が信託であると言われている⁽⁴⁵⁾。コモン・ローとエクイティの二元構造の下では、一般的に、信託財産に対する権利については、受託者がコモン・ロー上の権原（legal title）⁽⁴⁶⁾を有し、受益者は受益的所有権（beneficial

ownership) を有すると説明される。英米法においては、歴史的経緯から二つの裁判所において、同じ用語を用いながら判断が下されてきているのであり、所有権 (ownership) という用語によれば、それぞれの裁判所の意味するところから二元的な構造の説明になる。しかし実質的に、受託者、受益者がいかなる権利を信託財産に対して有しているかということを見てみると、当然ながら、英米法も大陸法も利益状況は共通なのである。英米法において、「受託者は受益者の利益のために権原 (所有権) を有する」⁽⁴⁷⁾ のであり、その意味において、「所有権が受託者と受益者に分割される」⁽⁴⁸⁾ と説明される。それも分割された権利の内容は、それぞれに異なる。信託の利益を享受する権利は受益者が有するから、信託財産は、「実質的に」受益者に「帰属」するのである。

IV 「帰属」という概念からのアプローチ

1 「帰属」について

一方、英米法の立場から、わが国のような大陸法における「所有権」の概念について、その「一体性」が指摘されている⁽⁴⁹⁾。所有権は完全権であり、万人に主張できるのであるから、二当事者間で権利の帰属について争いが生じた場合は、所有権が移転したか否かという理論構成によって解決されることになることと分析されている⁽⁵⁰⁾。たとえば原所有者が誤って財産を他人に引き渡したとする。所有権の移転はなかったとされれば、原所有者は所有権に基づき相手方に対して財産の返還を請求することができる。

また、たとえばわが国における金銭の取扱いによれば、「占有＝所有の理論」から占有が移転した場合には所有権も移転したと評価される。そうすると、原所有者は相手方に対し、不当利得返還請求権を有することになる。その結果、所有権に基づく物権的返還請求権は、相対的効力しかない債権者平等に服する債権に転換するのである。ここには、所有権が内容の異なる二つの権利に「分割」されるという発想はない。

伝統的に、わが国において物権の本質は、「一定の物を直接に支配して利益を受ける排他的の権利である」と言われている⁽⁵¹⁾。物権が、目的物に対する排他的な直接的支配であるがゆえに、その目的物は特定する独立の物であることが必要であると考えられてきたのである⁽⁵²⁾。「直接的支配」を自ら「使用・収益・処分する」という意味として捉えると、信託における受益者の権利は、現行法上の物権の本質には合致していない⁽⁵³⁾。受益権は、そのようなある意味、能動的なものではなく、英米法の議論からも明らかのように、「実質的に」財産が受益者に「帰属」するという効果を生じさせるものなのである。

2 「帰属」を決定する法理としての信託

信託は、信託財産を必須の要素とするものであり、その財産を信託目的によって物権的に拘束する点に特徴がある⁽⁵⁴⁾。この「物権的な拘束」というのは、すなわち受益者が物権的権利を有することなのではあるが、先に見たとおり、その権利の内容・範囲は従来の物権法の枠組みからずれるところがある。

これまで問題として取りあげた信託法31条の受益者の取消権、また同法16条によれば、受益者は受託者の一般債権者による強制執行や受託者の破産に際して、第三者異議や取戻権の主張ができるのであり、その意味で受益者が物権的保護を受けていることに異論はない⁽⁵⁵⁾。ところが、その他の点ではいわゆる従来の物権と同視することもできない。たとえば、信託財産を不法に侵害している者に対して、受益者は妨害排除請求ができるわけではなく、信託財産の名義人である受託者がすることになる。それにそもそも受託者が信託財産の処分・管理を行うのであり、受益者の信託財産に対する支配は間接的なのである⁽⁵⁶⁾。また、受託者が信託目的に反した処分を行うと、受益者はこれを取り消して、出ていった財産を再び信託財産に取り戻すことができるが、これは処分の相手方に信託財産を受託者に返還するよう請求できるにすぎない⁽⁵⁷⁾。受益者自身に返還することを請求できるものではないのである。

受益者は、信託財産からの給付を受領する権利を有する。そのような給付は、受託者が信託目的に従い、信託財産を管理・処分することにより実現する。この義務を果たすために、受託者は信託財産に対する「名義人」として財産権を有しているが、信託の利益を享受するのは受益者である。つまり、信託財産は、実質的に受益者に「帰属」しているのである。

従来、物権がモノに対する直接的支配として観念されてきたわけであるから、付随的、必然的に権利者にそのモノが「帰属」するという法的効果は生じていた。所有権の「一体性」を前提とする法的枠組みの中では、「帰属」をあえて抽出して論じる必要もなかった。しかし、信託においては、財産の管理・処分が受託者に委託され、財産に対する所有権が受託者に移転することになる。そうでありながら、受益者は信託の利益を享受することが約束され、究極的に、信託財産は受益者に「帰属」することになる。

伝統的に大陸法は、信託の概念を十分に発達させなかったが、それは委託者（受益者）・受託者間の利害の不均衡ゆえに、この種の取引が盛んでなかったためと言われている⁽⁵⁸⁾。これに対し、英米法は先に見たメイトランドの分析に見られるように、エクイティ裁判所が弾力的な救済を与えることにより、信託特有の不均衡を克服し、信託の法概念を発達させて来たのである。歴史的経緯からも明らかなように、受益者の権利は、救済という側面から画定され、確立してきたと言える。

これを踏まえつつ、近時は、信託を「法律制度」としてではなく「法理」としてわが国の私

法体系に位置づけることの意義が強く主張されてきている⁽⁵⁹⁾。ある者が他人のために財産の管理・運用を請け負った場合には、当該財産の所有権がその管理者に移転している場合でも、権利者に所有権と同様の物権的救済を認めることにしたのが信託法であると捉える⁽⁶⁰⁾。すなわち、信託とは、所有者でない者に所有者と同様の物権的救済を認めるという法理であると解するのである。信託受益権を債権ととらえながら、物権的救済を認める興味深い指摘であると評価されている⁽⁶¹⁾。

本稿はその物権的救済の論拠として、「帰属」という概念を介在させ、受益権をより物権に近い概念で捉えることを試みた。先に見た英米法における所有権の「分割」をわが国の法体系へ架橋するものとして、「帰属」が概念されるとも言える。「帰属」という法的効果は、受益者（委託者）が、もともと有していた完全な所有権等の財産権の対象である財産の管理・処分を受託者に委ねるとともに、そこから得られる利益を享受するという信託関係から生じる。信託関係であると認定されれば、つまり、信託が成立していると評価されれば、信託財産が受益者に「帰属」するという効果が生じるのである。もともと特定の財産に対して権利を有していた者が、何らかの事由により少なくとも所有権概念の枠組みにおいて権利を有しないという状況に置かれた場合であっても、その事由が信託であると評価されれば、もとの権利者に当該財産が帰属するものとして取り扱う。この場合、財産が自己に帰属するという主張は、所有権を主張するのとは異なり、信託という「関係」を基礎としている。

このように、信託を、実質的に財産が誰に「帰属」するかを決定する一つの法理であると捉えるならば、現代的な特色といわれる財産上の権利義務における名義とその帰属者が分離するという様々な状況において、信託は、その財産の帰属をめぐる問題に適用される法理として中核的な役割を担うと考えられよう。

V 預金の「帰属」

本稿で以上に論じてきたように信託を捉えると、信託の法理は、近時注目されている「預金の帰属」の問題についても、一つの示唆を与えうるのではないと思われる。そこでの問題もまた、預金の「名義人」と「帰属者」が別人であるという利益状況から生じている。預金につき、「金銭の占有＝所有」の理論により、所有権概念を基礎としている限り、占有者でない、すなわち名義人でない「実質的な帰属者」は「帰属者」とは扱ってもらえない。

この問題は、従来は、誰が預金者であるかという「預金者の確定」の問題として議論されてきた。そこでは銀行との契約当事者が誰であるかという「契約の解釈」の問題も絡み、論点が広範に及んでいた。本稿では、預金を一つの「財産」と捉える議論に着目する。そのような「財産」である「預金」が誰に「帰属」するかという視点で、物権的に構成することを試みる議論

の紹介を通して、信託法理の適用を模索してみることとする。

そもそも「預金者の確定」とは、預金の預入行為者とその出捐者が別人である場合に、誰が預金者であるかという問題である。このような状況において、当該預金を担保に銀行が預入行為者に貸付を行う、いわゆる預金担保貸付が行われたり、銀行が預金行為者に払戻をした場合に、銀行の免責をめぐる多くの事案が裁判所に係属し、学説が蓄積された⁽⁶²⁾。本稿との関連では、権利の「帰属」という観点から、以下のような指摘が注目される。すなわち、預金預入行為者と銀行との間で、両当事者の内心の意思も意思表示の外形も一致しており、まったく預入行為者に権利義務が帰属すべき場合であっても、契約の対象となっている財産の実質的利益の帰属者が他所にいる場合には、直ちにそれをそのままに認めるべきだということにはならないというのである⁽⁶³⁾。誰に権利を帰属させるべきかは、誰に権利義務を帰属させるのが妥当かという見地から客観的に判断しうる問題であるという⁽⁶⁴⁾。

この議論は、近時、預金の帰属の問題として、誤振込や専用口座における資金の保管といった事案における指針として再び注目されている。周知の通り、平成8年4月26日判決⁽⁶⁵⁾において最高裁は、誤振込により受取人の預金債権が成立し、誤振込の依頼人は、受取人に対する不当利得返還請求権を有するのみであるとし、受取人の債権者によって差し押さえられた預金に対する第三者異議の訴えを斥けた。また平成15年2月21日判決⁽⁶⁶⁾においては、保険代理店が専用口座で保管していた保険料につき最高裁は、口座名義人である保険代理店に当該口座の預金が帰属するとした。前者については、受取人の「棚ぼた的利益」を是認するという批判もあり、また後者についても保険代理人の銀行が自己の債権と当該預金を相殺することが正当化されるという、素朴な利益衡量からは首肯しがたい結論が導かれている。

そこで先の預金担保貸付に関する議論を踏まえて、誤振込の問題や保険料保管専用口座の預金に対し権利を有するのは誰かということについては、預金の帰属の問題として物権法的に解決すべきと強く論じられている⁽⁶⁷⁾。つまり、権利義務の帰属者の決定というのは、「誰に権利義務を帰属させるのが妥当かという見地から客観的に判断」する可能性を認める場合、意思主義に基づく契約当事者の確定という契約の伝統的な一般理論では解決しきれない問題である⁽⁶⁸⁾。これについては、人と人の関係を考える契約法的なアプローチではなく、資金と人との関係を考え、資金が誰に帰属すべきかを直接問題とするアプローチである物権法的アプローチを取るべきであるというのである⁽⁶⁹⁾。預金取引の実態は物を預ける取引に類似していることから、預金という価値について物権類似の権利義務関係を解釈により認めるという物権的構成の必要性、妥当性が主張されている⁽⁷⁰⁾。

しかし、このような物権法的なアプローチに対する疑問や批判もあることは事実である。預金口座と預金契約の実態を直視すれば、口座名義人である預金契約者が預金債権に対して権利を有しているということのみが客観的に判断できるにすぎない。預金担保貸付、誤振込、保険

料保管専用口座それぞれの問題で、預金口座名義人ではない出捐者、誤振込人、保険会社が、どのような理論構成によって預金が自己に帰属することを主張できるかということは、難しい問題である。物権法的アプローチを取ると言っても、有体的な対象・客体を欠く場合には、物権的保護を原則としては認めないというわが国のスタンスから、物権法的構成にどのような理論的基礎を与えるかという指摘がある⁽⁷¹⁾。物権的権利の理論的基礎は、やはり「所有」、「所有権」であり、それを認める前提としての客体の有体性、独立性、特定性といった諸要件をどのようにクリアするかということが、結論の妥当性を是認しつつも、疑問として根底にあるであろう。もし、従来の所有権概念を基盤とするのであれば、預金、金銭に対する所有権、たとえば、価値所有権論、あるいは価値のヴィンディカチオ等の議論を介在させる必要があると思われる⁽⁷²⁾。

しかし、ここで論じられている物権法的アプローチは、預金が誰に帰属するかという問題について、直裁に出捐者、すなわち誤振込人であり、保険会社であるとし、実質的な判断を基礎にしていると思われる。そのような判断自体は妥当であり、誰もが首肯しているからこそ、判例は長らく「客観説」の立場を取ってきたのであろう⁽⁷³⁾。同様に、物権法的アプローチに対する批判も、決して出捐者が「実質的な帰属者」であることを否定するものではないようである。物権法的アプローチが提唱する「帰属」の論拠が若干不明確に思われるのであるが、あくまでも「預金債権の帰属についての議論」であり、かつ「債権と物権の峻別論とは異なるレベル」であると限定しているところから⁽⁷⁴⁾、少なくとも、従来の有体物に対する所有権を土台とする枠組みで捉えてはいない、ということになる。

以上のことは、大枠で、次のように整理できないだろうか。もとの預金の帰属者というのは、事実の問題として確定できる。つまり、出捐者である。その預金が、何らかの事由、つまり真に移転させる意図ではない何らかの事由で出捐者の下から移転した場合に、預金の「帰属者」と「名義人」が別人であるという状況が発生する。このような場合、預金の実質的に誰に帰属するかということは、その移転の事由、つまり真に移転させる意図ではなかった、したがって名義人が別に存在してもやはり出捐者が預金の帰属者であるということから判断されることとなる。このような真に預金に対する権利を移転する意図ではないがその名義のみが移転され、かつもとの帰属者がなお真の帰属者であると判断される事由の内容および範囲については、さらに詳細な検討が必要である。しかし、これまでの裁判例において、公共工事前払金が専用口座で保管されていた場合に信託の成立を認め、預金は地方公共団体に帰属すると判断したことに照らせば、信託がそのような事由の一つに入ると言えるだろう。「帰属」は、もとの帰属者が特定の当事者との「関係」において、主張することができるものなのである。したがって、もとの預金の帰属者が真の帰属者であると特定の当事者との関係において判断されても、それを紛争の相手方に主張できるかはまた別の問題になる。たとえば、預金の名義人を預金の帰属者

と信頼した者は適切に保護されるべきであるなど、異なる利益衡量がなされ、それに応じた理論構成が必要となる。

細部についてはさらに詰めるところが多いが、預金も含めて「財産」という権利の客体について、物権的だが、従来の所有権とは異なるレベルの「実質的な帰属」という概念が必要とされているのではないかと思われる。そして、そのような意味での「帰属」という効果をもたらす法律関係の一つとして、本稿が検討してきた「信託」があるのではないかと考える。

VI 結びに代えて

「証券会社に預けられている顧客の資産は顧客のものである」ということの理論構成につき、信託を手がかりに検討した。受益権の物権的側面は、従来の所有権概念を基礎とするものではなく、信託という「関係」から導かれるものである。そう捉えるにあたり、「帰属」という概念の必要性を提示した。証券会社に預けた資産が自己に「帰属」すると顧客が主張するためには、証券会社と顧客の関係が信託であると認められる必要がある。その意味では、信託関係と認定する基準の明確さがさらに求められるところであり⁽⁷⁵⁾、今後さらに検討を進めたい。しかし、少なくとも、証券会社と顧客の関係については、証券会社の業務内容等から見て、そのように認定することに障害はないものと考ええる。

また、信託の法理をそのように適用するとすると、信託の対象となる財産は広汎に及ぶだけに、波及するところは大きい。「財産」が、土地その他の有体物とほぼ同義とされていた時代から債権、有価証券、無体物等へと広がって行く中で、従来の物権・債権峻別論では体系的な説明が困難になってきている⁽⁷⁶⁾。とりわけ、金銭やペーパーレス化されている証券の帰属が重要な法的問題となっている今日、信託の法理から得られる示唆は大きい。先に触れた預金の帰属の問題の中で、公共工事前払金や保険料保管専用口座の預金の帰属は、それぞれ発注者と請負者、保険会社と保険代理店の関係から決定される性質のものである。請負者ないし保険代理店は、それぞれ他人のために金銭を保管すべき者であり、当事者間の合意に照らせば、信託の成立が認められる事案であったと思われる。このような当事者間の関係から、預金の「帰属」は決定されるべきである。

信託は、英米法から受容され、わが国の法体系には未知の概念が基礎にある。しかし、そこで規律しようとしている利益状況は、わが国にも存在している。信託の研究を通して、わが国の所有権概念を支柱とする物権法体系の枠組みと対第三者効を持つ救済のあり方について、新たな理論的展開の手がかりを見つけられるのではないかと思われる。今後引き続き検討課題としたい。

注

- (1) 浜田道代「顧客資産の分別管理」証券取引法研究会編『金融システム改革と証券取引制度』89頁以下（財団法人日本証券経済研究所、2000年）。
- (2) 浜田・前掲注(1)91頁。
- (3) 江頭憲治郎『商取引法（第四版）』217頁（弘文堂、2005年）。
- (4) 浜田道代「サービス提供取引の法体系に関する一試論」田邊光政先生還暦記念論文集編集委員会『現代企業取引法』13頁（税務経理協会、1998年）。
- (5) 浜田・前掲注(1)91頁以下。
- (6) 江頭・前掲注(3)233頁。
- (7) 最判昭和43年7月11日民集22巻7号1462頁。
- (8) 藤原弘道「問屋の破産と取戻権」民商法雑誌60巻3号425頁。
- (9) 鈴木竹雄「問屋関係に於ける委託者の地位」法学協会雑誌53巻4号48頁。
- (10) 浜田・前掲注(1)106頁。
- (11) 渋谷達紀「判例批評」法学協会雑誌86巻10号1218頁、藤原・前掲注(8)426頁、戸川成弘「株式売買委託者の法的地位—証券取引における委託者と一般債権者の関係—」名古屋大学法政論集116号161頁。
- (12) 我妻榮『債権各論・中巻2』680頁（1962年）。
- (13) 第164回通常国会において、「証券取引法等の一部を改正する法律」および「証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備に関する法律」が成立した。これにより「証券取引法」の題名は「金融商品取引法」に改正された。改正法43条の2が、証券会社等の有価証券等の分別管理について規定している。
- (14) 神崎克郎「証券売買委託者の法的地位（二）」神戸法学14巻1号63頁、藤原・前掲注(8)426頁、平出慶道『商行為法（第2版）』385頁（青林書院、1988年）。
- (15) 浜田・前掲注(1)110頁。
- (16) 浜田・前掲注(1)112頁。
- (17) 拙稿「口座振替決済システムにおける証券の特定性—アメリカ法の追及の法理を手がかりとして—」名古屋大学法政論集203号1頁以下参照（2004年）。
- (18) 信託法改正案が第164回国会に提出され継続審議となっている。信託法は制定以来80年以上実質的な改正がなされないままであったが、現代の社会的、経済的ニーズに応えるために、大幅な見直しが行われた。現行法における受益権の内容を踏襲しつつ、信託法規定の任意法規化、受益者の保護、強化を基本理念にきめ細かい手当が施されている。能見善久「信託法改正の基本理念について」信託223号22頁以下参照。
- (19) 神崎克郎「証券売買委託者の法的地位（一）」神戸法学雑誌13巻4号503頁（1964年）。

- (20) 神崎・前掲注(19)503頁。
- (21) 神崎・前掲注(19)505頁注(20)参照。
- (22) 浜田・前掲注(4)15頁。
- (23) 池田寅二郎「信託法案ノ概要」法学協会雑誌38巻7号823頁(1920年)。
- (24) 能見善久『現代信託法』156頁(有斐閣、2004年)、新井誠『信託法』30頁以下参照(有斐閣、2002年)。
- (25) 能見・前掲注(24)156頁。
- (26) 岩田新『信託法新論』57頁以下(1933年)、能見・前掲注(24)156頁、新井・前掲注(24)33頁以下参照。
- (27) 能見・前掲注(24)156頁。
- (28) 四宮和夫『信託法(新版)』63頁(有斐閣、1986年)。
- (29) 四宮・前掲注(28)63頁。
- (30) 新井・前掲注(24)37頁。
- (31) 横山美夏「財産一人と財産との関係から見た信託一」NBL791号20頁以下参照(2004年)。
- (32) GERAINT THOMAS & ALASTAIR HUDSON, LAW OF TRUSTS, 174(2004)。
- (33) THOMAS & HUDSON, *supra note* (32), 174.
- (34) 星野豊「債権説から見た信託法第31条」信託198号57頁(1999年)参照。
- (35) THOMAS & HUDSON, *supra note* (32), 174.
- (36) F W MAITLAND, EQUITY ALSO THE FORMS OF ACTION AT COMMON LAW, 120 (ed by A H CHAYTOR & W J WHITTAKER, 1929). 訳は、星野・前掲注(34)62頁を参照した。
- (37) MAITLAND, *supra note* (36), 122.
- (38) MAITLAND, *supra note* (36), 117.
- (39) 星野・前掲注(34)64頁。
- (40) MAITLAND, *supra note* (36), 118. 星野・前掲注(34)64頁参照。
- (41) 星野・前掲注(34)65頁。
- (42) 加藤雅信『新民法体系 債権総論』3頁(有斐閣、2005年)。
- (43) MAITLAND, *supra note* (36), 112.
- (44) JOANNA BENJAMIN, INTERESTS IN SECURITIES, 306(2000), THOMAS & HUDSON, *supra note* (32), 174 -175.
- (45) 松岡久和「アメリカ法における追及の法理と特定性」『林良平先生献呈論文集 現代における物権法と債権法の交錯』393頁(有斐閣、1998年)。
- (46) Legal ownershipと同義であるが、legal ownershipという表現はその権利を自己の利益のために保有するという意味合いが強くなるために、信託のようにその権利を他人の利益のために保

有するという場合にはlegal titleの方を用いることが多い。田中英夫編集『英米法辞典』（東京大学出版会、1994年）。

(47) ROY GOODE, COMMERCIAL LAW (3rd ed), 39 (2004) .

(48) GOODE, *supra note* (47), 39.

(49) LIONEL D SMITH, THE LAW OF TRACING, 56 (1997) .

(50) SMITH, *supra note* (49), 56.

(51) 我妻榮・有泉亨『新訂物権法（民法講義II）』9頁（岩波書店、1983年）。

(52) 我妻・有泉・前掲注(51)11頁。

(53) 英米法における議論でも、「然し対物説と雖も受益者が信託財産の不法侵奪者（Disseisor）に対して直接信託の対抗を為し得ない効果や、自ら直接に信託財産使用収益又は処分を為し得ない効果を考えるときに決して完全なる説とは考えられないのである」とされている。大阪谷公雄「私の信託法観」『信託法の研究（下）』252頁（信山社、1991年）。

(54) 能見・前掲注(24)24頁。

(55) 能見善久「信託と物権法定主義—信託と民法の交錯—」佐藤進・斎藤修編集代表『西原道雄先生古稀記念 現代民事法学の理論』34頁（信山社、2001年）。

(56) 大阪谷・前掲注(53)260頁以下、四宮・前掲注(28)79頁注(5)。

(57) 能見・前掲注(55)35頁。

(58) 浜田・前掲注(4)15頁。

(59) 道垣内弘人『信託法理と私法体系』（有斐閣、1996年）。

(60) 道垣内・前掲注(59)218頁。

(61) 能見善久「文献紹介」信託法研究22号109頁（1998年）。

(62) たとえば、前田庸「預金者の認定と銀行の免責」新銀行実務講座14巻銀行取引の法律問題61頁（1967年）、高木多喜男「預金者の認定」金融法務事情747号、748号（1975年）、遠藤賢治「預金者の認定」金融法務事情1000号24頁、平出慶道「預金者の認定と預金の払戻し」金融取引法体系(2)預金取引70頁（1983年）、中馬義直「預金者の認定」現代契約法体系(5)金融取引契約84頁（有斐閣、1984年）、河合伸一「記名式定期預金の預金者—出捐者説、それでよいのか」金融法務事情1047号（1984年）、中舎寛樹「預金者の認定と銀行の免責」名大法政論集97号77頁以下参照（1983年）、星野英一「いわゆる『預金担保貸付』の法律問題—法律解釈方法論と関連させつつ—」『民法論集第7巻』184頁（有斐閣、1989年）。

(63) 星野・前掲注(62)184頁。

(64) 星野・前掲注(62)184頁。

(65) 最判平成8年4月26日民集50巻5号1267頁。

(66) 最判平成15年2月21日民集57巻2号95頁。

(67) 岩原伸作・森下哲朗「預金の帰属をめぐる諸問題」金融法務事情1746号24頁以下参照（2005年）。

(68) 岩原・森下・前掲注(67)36頁。

(69) 岩原・森下・前掲注(67)36頁。

(70) 岩原・森下・前掲注(67)41頁。

(71) 松岡久和発言。2005年金融法学会シンポジウム「普通預金取引に関する最近の法的諸問題」における質疑応答にて。金融法研究22号112頁参照（2006年）。

(72) 星野・前掲注(62)187頁以下参照。

(73) 「客観説」は、出捐者をもって預金者と判断する。無記名定期預金について、最判昭和32年12月19日民集11巻13号2278頁、最判昭和48年3月27日民集27巻2号376頁など、記名式定期預金について、最判昭和52年8月9日民集31巻4号742頁など。

(74) 森下哲朗発言。2005年金融法学会シンポジウム「普通預金取引に関する最近の法的諸問題」における質疑応答にて。金融法研究22号113頁参照（2006年）。

(75) 道垣内弘人「信託の設定または信託の存在認定」道垣内弘人・大村敦志・滝沢昌彦編『信託取引と民法法理』1頁以下参照（有斐閣、2003年）。

(76) 「財」の多様化を直視し、財産権論・所有権論の「再構築」を目指した理論的検討の必要性を唱えるものとして、鎌田薫「財—総論」ジュリスト1126号78頁以下（1998年）。

【付記】

脱稿後、第165回国会において信託法案が可決成立した。本稿がおもに取り扱った信託法16条、31条に関連するものとして、改正法23条が信託財産に属する財産に対する強制執行等の制限等、また27条が受託者の権限違反行為の取消しについて規定している。

本稿は、文部科学省科学研究費補助金基盤研究(c)による研究成果の一部である。

Trust and Clients' Securities Held by Securities Firms

Kumiko KOENS

(Faculty of Literature & Social Sciences)

In securities markets, entities that can deal securities are limited to members of market associations like securities firms in order to maintain efficiency of their operation. Naturally, those securities firms hold securities not only for themselves but also for clients. Although clients should be the owners of their own securities, the Japanese legal system does not give a satisfactory explanation for the ownership of clients' securities as such held by securities firms in certain situations. The main obstacle to this problem is that the securities firms necessarily deal with clients' securities in the markets by their own names. Moreover, Japanese civil code obligates the securities firms as delegates to transfer assets which they obtain through market trades to their clients. It presumes that the securities firms obtain the property rights to the securities first then transfer them to their clients. This presumption, however, faces to a difficult problem when the securities firms go into bankruptcy before transferring the securities to their clients.

This study will focus on the relationship between the securities firms and the clients and will argue to utilize trust theory to solve the problem as above. Especially, dual ownership construct of legal ownership and equitable interest is a useful concept for further study in relation to intangible assets such as money held by intermediaries.